

Swinvest

COMMENTAIRE

MENSUEL

Septembre 2025

REVUE DES MARCHÉS

L'or brille de mille feux

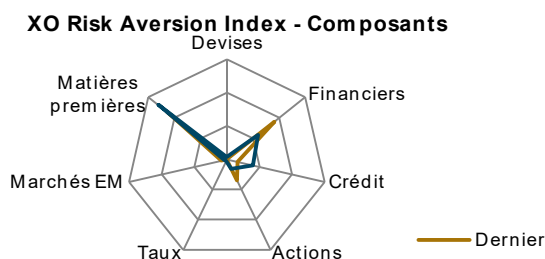
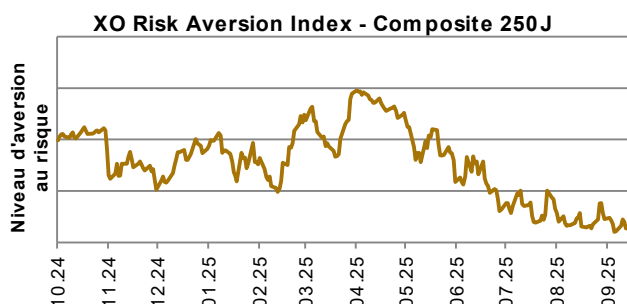
Après des mois de tensions entre Donald Trump et le président de la Réserve Fédérale US, le mois de septembre marque le début de la baisse de taux aux Etats-Unis. Peut-être de quoi calmer le président américain, mais pas l'or, qui brille plus que jamais. Avec une hausse qui s'accélère encore sur ce mois, le métal jaune est le véritable gagnant de cette politique monétaire ainsi que de la baisse massive de l'USD sur la période. Une baisse qui s'inscrit dans la politique tarifaire mise en place par l'administration américaine.

Les marchés actions réalisent un bon mois consécutivement à l'assouplissement décidé par la FED. Le seul marché en décalage est le marché suisse. Les actions helvétiques souffrent des taxes douanières américaines massives et des difficultés de Nestlé, poids lourd de la cote. Le secteur technologique après un début d'année difficile devient le meilleur secteur de 2025.

Les taux d'intérêts à long terme baissent ce qui s'avère bénéfique pour les marchés obligataires mondiaux. Des marchés qui font néanmoins face à un vent contraire violent du côté des devises puisque l'USD reste largement sous pression. L'immobilier Suisse reste également très demandé dans un contexte de taux bas.

L'indicateur de risque reste très faible sur ce mois. Tous les sous-indices, à l'exception des matières premières sont minimes.

	Valeur	septem bre	2025
Marchés actions			
Suisse (SMI)	12 109	-0.64%	4.38%
Etats-Unis (S&P500)	6 688	3.53%	13.72%
Europe (Euro Stoxx 50)	13 449	3.40%	15.38%
Japon (Nikkei)	44 933	5.18%	12.63%
Chine (Shanghai SE)	3 883	0.64%	15.84%
Marchés mondiaux (MSCI World)		3.21%	17.43%
Marchés émergent (MSCI EM)		7.15%	27.53%
Secteurs			
Consommation (discrétionnaire)		2.68%	6.71%
Energie		-0.53%	8.47%
Finance		0.76%	20.78%
Santé		0.84%	2.60%
Technologie		7.41%	21.40%
Facteurs			
MSCI Small Caps		1.77%	14.98%
MSCI Large Caps		3.94%	17.38%
MSCI Value		2.05%	15.53%
MSCI Growth		4.79%	18.41%
Volatilité		16.28%	
Marchés de taux			Δ
Immobilier suisse (coté)		-0.84%	5.27%
Obligations suisses		0.47%	0.58%
Obligations monde		0.36%	0.68%
Tx suisse à 10 ans		0.22%	-0.11%
Tx suisse à 2 ans		-0.10%	-0.15%
Tx US à 10 ans		4.15%	-0.42%
Tx US à 2 ans		3.61%	-0.63%
Monnaies			
USD/CHF	0.795	-0.72%	-12.46%
EUR/CHF	0.934	-0.14%	-0.57%
GBP/CHF	1.070	-1.07%	-5.89%
EUR/USD	1.176	0.61%	13.61%
JPY/USD	147.740	0.47%	-6.12%
Alternatif			
Matières premières		0.65%	6.09%
Pétrole	62	-2.56%	-13.04%
Or	3 846	11.55%	46.55%
Bitcoin	112 865	3.61%	20.12%
Ethereum	4 100	-8.34%	22.07%

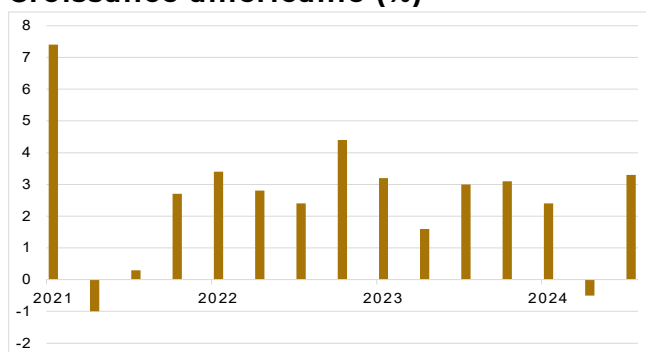


REVUE ÉCONOMIQUE

La France sous pression des agences de notation

L'assouplissement monétaire envisagé lors du discours de Jackson Hole par le président de FED s'est matérialisé par une première baisse de taux d'intérêt de 25 points de base en ce mois de septembre. Les pressions politiques et le recul de la confiance des consommateurs ont eu gain de cause auprès de la Reserve Fédérale, malgré une augmentation des anticipations inflationnistes. L'IPC remonte légèrement sous l'effet de la guerre commerciale. La FED prévoit encore deux baisses de taux en 2025.

Croissance américaine (%)



Source : Bloomberg, XO Investments SA.

La croissance américaine s'établit finalement à +3.3% au deuxième trimestre 2025, au-dessus des premières estimations et surtout en progression notable face à la baisse du premier trimestre, signe de la résilience de l'économie américaine. Au niveau mondial l'OCDE prévoit une croissance mondiale à 3.2% en 2025 et 2.9% en 2026.

Les incertitudes de ce mois de septembre viennent de l'Europe avec la dégradation de

note française par Fitch de AA- à A+. Une dégradation similaire par une autre agence pourrait avoir plus de conséquences en raison des règles en vigueur au sein des fonds d'investissement. Le spread de rendement entre obligations souveraines françaises et allemandes s'accroît, montrant l'inquiétude grandissante des investisseurs. L'inflation reste faible en Europe avec des indicateurs manufacturiers (PMI) qui remontent signifiant une croissance faible dans une économie tirée par le secteur des services et ce malgré une détérioration du sentiment des consommateurs. Les prévisions économiques allemandes s'améliorent ce qui laisse entrevoir une suite positive.

Les perspectives économiques suisses sont toujours incertaines en raison des droits de douane US. Le risque de déflation demeure en raison de la force du CHF, de la faiblesse de la croissance et de la confiance des entreprises. La Suisse qui reste à la première place de l'indice mondiale de l'innovation publié par l'OMPI (Organisation mondiale de la propriété intellectuelle).

En Chine le ralentissement de l'économie pour le deuxième mois consécutif en août et la baisse potentielle des exportations vers les Etats-Unis laissent plus que jamais ouverte la porte vers des mesures de relance par un soutien fiscal à la consommation intérieure.

	Etats-Unis			EuroZone			Suisse		
	Dernier	Δ 2025		Dernier	Δ 2025		Dernier	Δ 2025	
Prix et taux									
IPC	3.10%	-0.10%	□	2.00%	-0.40%	□	0.20%	-0.40%	□
Taux directeur banque centrale	4.25%	-0.25%	□	2.00%	-1.00%	□	0.00%	-0.50%	□
Tx à 10 ans	4.15%	-0.42%		2.71%	0.34%		0.22%	-0.11%	
Tx à 2 ans	3.61%	-0.63%		2.02%	-0.06%		-0.10%	-0.15%	
Croissance et indicateurs									
PIB	2.10%	✓ -0.30%		0.10%	✓ -0.30%		1.20%	✓ -0.40%	
Croissance estimée	1.63%	✓		0.15%	✓		-1.95%	✗	
Richmond (0)	-17	✗ -7	□						
PMI (50)	53.6	✓ -1.8	□	51.2	✓ 1.6	□	49.0	✗ 2.0	□
Philadelphia (0)	23.2	✓ 34.1	□						
Emploi									
Chômage	4.30%	0.20%	□	6.33%	0.06%	□	2.90%	0.30%	□
Taux de participation	62.30%	-0.2							
Etat (%PIB)									
Budget	-6.33%	0.59%		-3.02%	0.04%		0.51%	0.00%	
Balance courante	-4.36%	-0.39%		2.12%	-0.50%		6.96%	-0.76%	
Dette	120.79%			87.40%			37.58%		

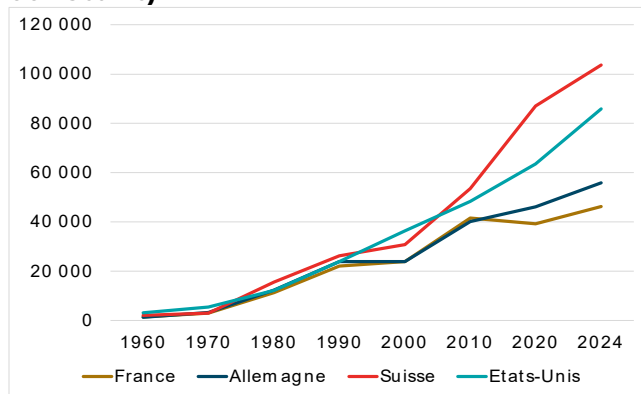
LES FRANÇAIS SOUS PERFUSION DE CRÉDIT À LA CONSOMMATION

Le déficit et la dette stratosphériques de la France mettent en lumière la dure réalité financière des français et la frustration qui s'emparent des « Nicolas qui paient ».

« Nicolas qui paie » la facture à crédit

La baisse de la notation de la dette française, l'instabilité gouvernementale et le climat social troublé du pays inquiète les marchés financiers pour un pays qui reste le socle de la construction européenne. La France semble s'enfoncer, année après année, décennie après décennie, dans un marasme sans fin. Alors que dans les années 1960-1970 le revenu par habitant français était équivalent à celui généré en Allemagne ou en Suisse, un décrochage massif s'est produit à partir des années 1980. Tout d'abord face à la Suisse puis dès 2010 face à l'Allemagne.

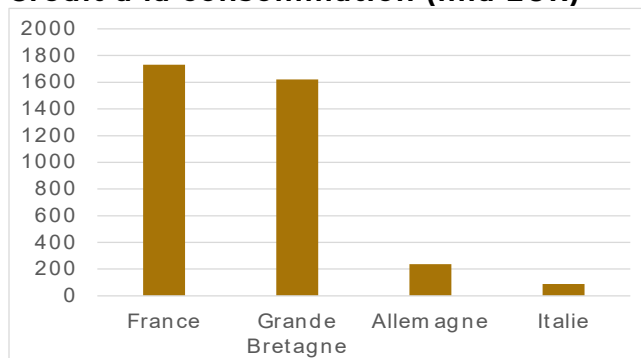
Revenu moyen par habitant (USD constant)



Source : OCDE, XO Investments

Cette baisse de richesse est à l'origine de nombreux mouvements sociaux. Le dernier en date, « Nicolas qui paie », est un véritable symbole : celui d'une génération prise à la gorge par un état prédateur. Des jeunes actifs qui travaillent mais ne peuvent plus espérer « l'ascenseur social » de leurs parents ou grands-parents.

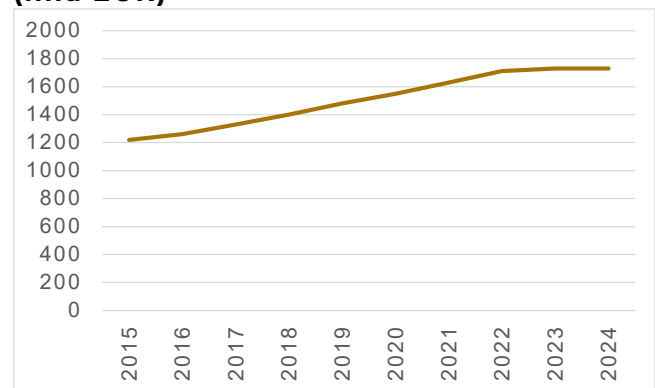
Crédit à la consommation (mia EUR)



Source : TradingEconomics, XO Investments

Et malheureusement pour « Nicolas », c'est à crédit que la plupart de ses factures sont payées. C'est un record historique qui vient de tomber en France, celui du montant des crédits à la consommation : 1'738 milliards d'EUR en juillet 2025. Une tendance à la hausse depuis 1993 où le chiffre était de 383 milliards. Très largement devant les statistiques allemandes ou italiennes.

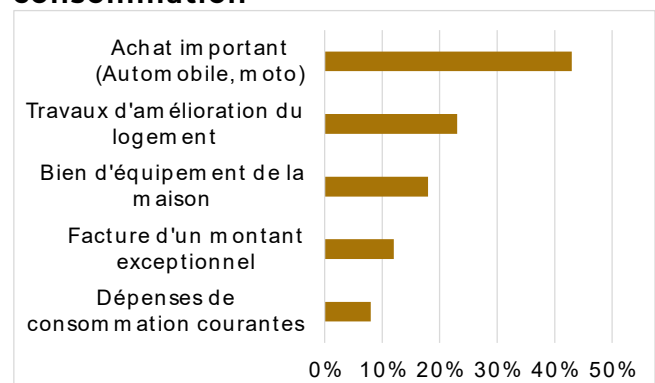
Crédit à la consommation en France (mia EUR)



Source : TradingEconomics, XO Investments

L'objectif principal de l'utilisation du crédit à la consommation est l'achat d'une voiture et des travaux d'amélioration du logement. Il est à noter que pour ce dernier point un crédit hypothécaire pourrait être utilisé pour des montants ou rénovations importantes et à des taux plus faibles. Le sondage réalisé ici évoque bien des travaux d'amélioration qui n'ont pas trait à la structure même de la maison ou des changements majeurs du bien immobilier mais plutôt à des rénovations.

Objectif principal du crédit à la consommation

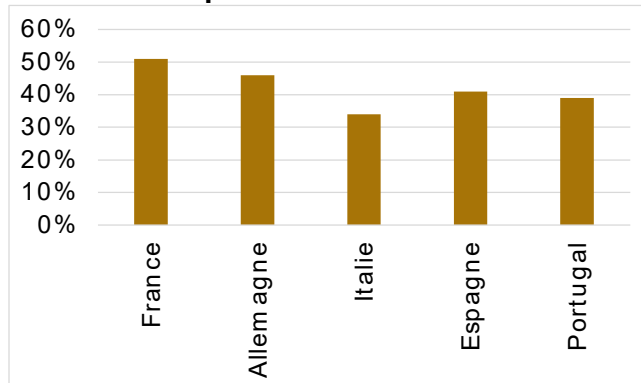


Source : Cofidis, CSA Research 2018, XO Investments

La France championne européenne du crédit à la consommation

Ce record du crédit à la consommation en France est européen, voire mondial. Près de 50% des français ont contractés 5 crédits ou plus dans leur vie. Et selon un sondage d'Arcane Research, 18% des français ont l'intention de contracter un crédit à la consommation dans les 12 prochains mois.

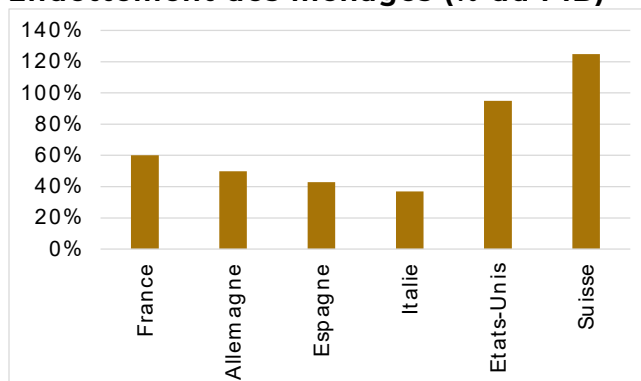
Parts des répondants ayant contractés 5 crédits ou plus dans leur vie



Source : Mixfactory, XO Investments

Rien d'étonnant donc à voir la France avoir un endettement des ménages à hauteur de 60% du PIB. Seuls les Etats-Unis et surtout la Suisse dépassent ce seuil. La Suisse voit ici l'impact de son système de valeur locative, soit un revenu fictif pour les détenteurs de leur propre logement, qui contraint les propriétaires à conserver une dette hypothécaire importante. La différence entre la Suisse et la France se situe dans le type de crédit : crédit hypothécaire avec garantie du bien en contrepartie pour la Suisse, crédit à la consommation pour la France.

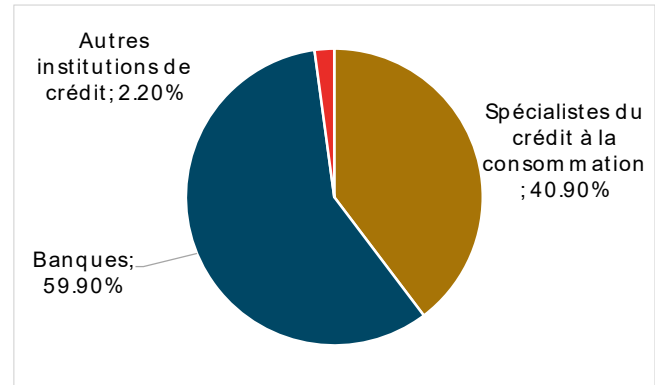
Endettement des ménages (% du PIB)



Source : FMI, banque de France

Les français se tournent à 60% vers des banques pour la mise en place de leur crédit à la consommation et 40% vers des instituts spécialistes de ce type de produits.

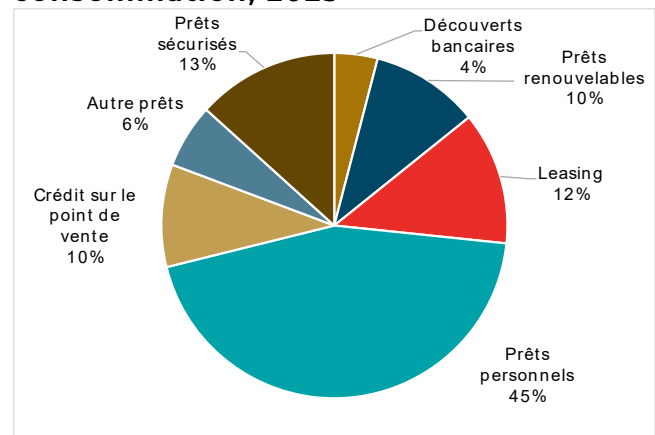
Répartition des crédits à la consommation



Source : Banque de France, XO Investments

Les possibilités de crédits sont multiples. Les emprunteurs utilisent majoritairement des prêts personnels (45%), des prêts sécurisés par une garantie (13%), des leasings (12%), des crédits sur le point de vente dans les grands magasins par exemple (10%) ou sur des prêts renouvelables (10%). Les découverts bancaires ne représentent que 4% mais représentent une situation extrême, voire un début de surendettement.

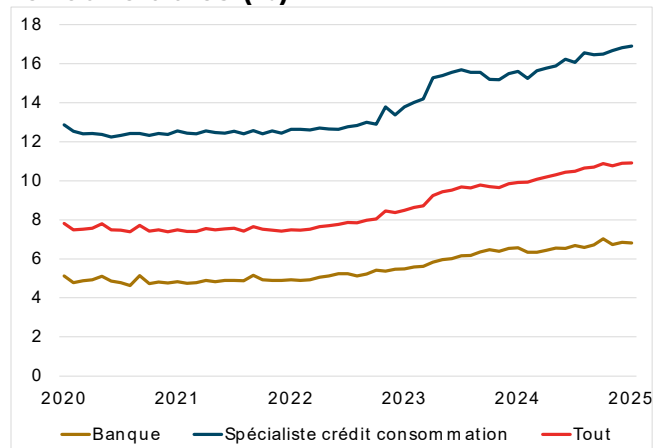
Répartition des nouveaux crédits à la consommation, 2025



Source : Banque de France, XO Investments

De manière générale tous ces types de prêts contraignent l'emprunteur à payer des intérêts supérieurs à des intérêts hypothécaires. Les prêts renouvelables en sont un des meilleurs exemples puisque le taux moyen actuel dépasse 10% alors que les taux de base d'un prêt hypothécaire se situe aux alentours de 3.5%. Les taux sur ce type de crédit sont de plus très différents selon la source du prêt : banque ou institution spécialisée. Ces dernières affichent des écarts de taux 10% supérieurs à ce qu'une banque offrirait.

Taux d'intérêts sur les prêts renouvelables (%)



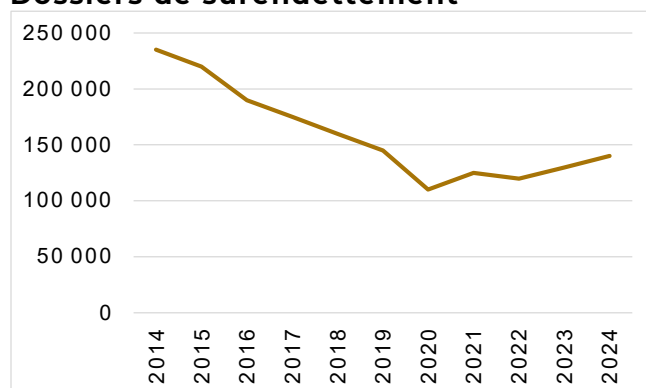
Source : Banque de France, XO Investments

La France des surendettés

Avec des taux aussi élevés, proches de niveaux d'usures, les ménages utilisant les crédits à la consommation peuvent « facilement » basculer dans le surendettement.

En 2024 ce sont presque 150'000 dossiers de surendettement, soit 0.245% de la population adulte, qui ont été déposés. La procédure de dépôt de dossier est très stricte et permet une comptabilisation administrative en France, contrairement aux autres pays européens. L'endettement global des ménages surendettés est de 4.5 milliards d'EUR. 50% sont issus des dettes de consommation, soit des crédits à la consommation...

Dossiers de surendettement



Source : Banque de France, XO Investments

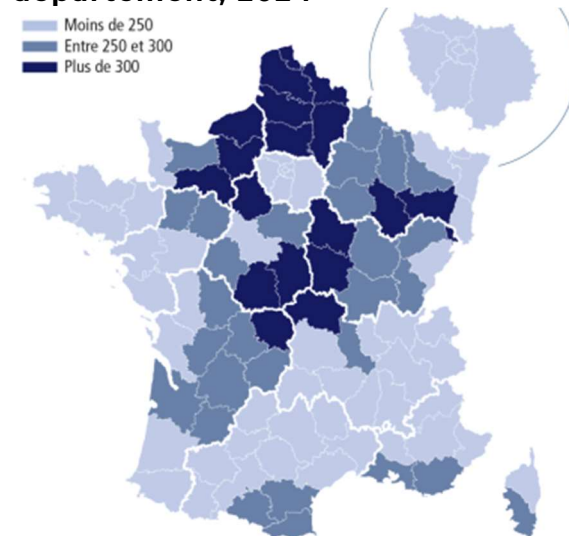
Les divergences sont très importantes entre régions. C'est le Nord-Est de la France qui affiche les plus hauts taux de dépôt de dossier.

Le profil de ces personnes surendettées est le suivant :

- 83% sont des personnes âgées de 25 à 64 ans (contre 62% dans la population totale). Ce sont donc des actifs ;
- 55% sont des femmes ;

- 52% sont des familles monoparentales ;
- 88% sont des ménages locataires ;

Dossiers de surendettement pour 100'000 habitants de plus de 15 ans par département, 2024



Source : Banque de France, XO Investments

Les employés (31%) et ouvriers (22%) sont surreprésentés par rapport à la population française (15% et 11%). Les « Nicolas qui paient » sont donc les principaux utilisateurs de crédits à la consommation et les principales victimes en étant surendettés.

La France danse sur des braises. Le gouvernement à constituer n'a pas qu'un budget à préparer, il a une colère à gérer. Dans un pays qui semble avoir perdu l'espoir...

« Un crédit à long terme, ça veut dire que moins tu peux payer, plus tu payes ». Coluche.